

El mito del rescate financiero: Lecciones del acuerdo FMI-Argentina (2018) para la política económica regional

MSc. Lic. Mario Camacho Soria

Julio, 2026

Resumen

Este artículo examina la eficacia de los programas del Fondo Monetario Internacional (FMI) frente a crisis de origen fiscal y estructural, tomando como eje el acuerdo *Stand-By* suscrito por Argentina en 2018. Se sostiene que el crédito multilateral opera únicamente como un mecanismo paliativo de liquidez y no como un correctivo en sí mismo. La evidencia empírica muestra que apelar al endeudamiento externo para postergar el ajuste del déficit primario —en ausencia de gobernabilidad e incentivos productivos— no reduce la fragilidad económica, sino que muta la naturaleza del acreedor y traslada el colapso al mediano plazo.

Palabras clave: FMI, sostenibilidad fiscal, restricción externa, gobernabilidad, arbitraje financiero, sustitución de deuda.

Introducción

En el debate político latinoamericano persiste la idea de que la firma de un programa con el FMI o la banca multilateral marca el punto de inflexión hacia la estabilidad. Esta lectura confunde el alivio de la restricción de liquidez con la resolución de los desequilibrios de fondo. Como advierten Vegh et al. (2018), los desembolsos internacionales compran tiempo operativo, pero carecen de la propiedad intrínseca de corregir la inconsistencia de las cuentas públicas.

El acuerdo de 2018 entre la administración de Mauricio Macri y el FMI —el de mayor escala en la historia del organismo— constituye un caso de estudio paradigmático. Muestra con claridad los riesgos de instrumentar la asistencia crediticia para financiar la transición gradualista de un déficit abultado, en lugar de ejecutar las reformas de estructura que la economía exige (Fondo Monetario Internacional [FMI], 2021).

1. La anatomía del diagnóstico fallido: Gradualismo y endeudamiento

Hacia fines de 2015, la economía argentina acumulaba tres distorsiones centrales: un déficit

fiscal consolidado de entre 6% y 8% del PIB alimentado por subsidios energéticos, un Banco Central con reservas netas exhaustas bajo régimen de control cambiario (*cepo*), y una severa alteración de precios relativos donde las tarifas públicas apenas cubrían una fracción marginal del costo real de producción.

Frente a esta coyuntura, la autoridad económica articuló un esquema de gradualismo fiscal sostenido en el crédito internacional. Tras saldar el litigio con los acreedores *holdouts* en abril de 2016, el Estado reingresó al mercado voluntario emitiendo más de USD 50.000 millones en títulos soberanos durante los dos años siguientes.

En paralelo, la política monetaria promovió un intenso arbitraje financiero (*carry trade*) mediante tasas de interés en moneda local (LEBACs al 30%-35% anual) muy por encima de la devaluación esperada. La entrada de capitales especulativos alimentó una falsa sensación de calma: los flujos ingresaban para rentabilizarse en pesos y buscaban la salida en dólares ante la menor señal de volatilidad, incubando una vulnerabilidad sistémica (Banco Central de la República Argentina [BCRA], 2019).

La falla central del gradualismo no radicó en su gradualidad, sino en su premisa implícita: asumir que el endeudamiento postergaría el costo del ajuste mientras la sola señal institucional atraía inversión productiva. La realidad desmintió el supuesto. Como analizan Fernández y Damill (2020), la apertura del crédito no modifica los fundamentos si el desequilibrio primario persiste. El financiamiento no se tradujo en la transformación del aparato productivo; cubrió el bache fiscal y facilitó la salida de capitales en plena corrida cambiaria. En términos estrictamente contables, el país no corrigió su desequilibrio: únicamente sustituyó deuda en manos de tenedores privados por acreencias con el FMI.

2. Mecanismos de transmisión de la vulnerabilidad

El desenlace del programa *Stand-By* de 2018 permite identificar las rigideces que condicionan este tipo de intervenciones en la región (Independent Evaluation Office [IEO], 2021):

A. La ilusión de la liquidez frente al desequilibrio de origen

La inyección de divisas atenúa momentáneamente la presión sobre la paridad cambiaria, pero si la monetización del déficit y el atraso tarifario continúan activos, las reservas se evaporan sosteniendo un tipo de cambio inviable. La liquidez del organismo multilateral actúa como un dique temporal que termina cediendo cuando los agentes económicos perciben que los agregados monetarios y fiscales no guardan relación con la producción real.

B. La viabilidad política del ajuste y la pérdida de credibilidad

Los acuerdos comprometen metas cuantitativas de reducción del gasto público. Sin embargo, la viabilidad de un plan económico depende de la gobernabilidad efectiva para implementarlo (Lopresto y Varesi, 2021). Cuando la consolidación fiscal se busca mediante parches

administrativos o recortes de coyuntura para "cumplir en la planilla" del FMI, el costo político desgasta la legitimidad del gobierno y destruye la credibilidad ante los mercados que pretendía calmar.

C. La dinámica temporal de la deuda y la capacidad de pago

Un préstamo multilateral es un pasivo en moneda extranjera que exige capacidad de repago genuina. Si los recursos no financian infraestructura, bienes de capital o reformas que incrementen la oferta exportable, el país llega a la fecha de vencimiento con el mismo déficit estructural de origen, pero con el agravante de una pesada carga de servicio de deuda externa (FMI, 2020).

3. Síntesis analítica: Dinámica de Argentina (2018) e implicancias regionales

Dimensión analizada	Experiencia en Argentina (2018)	Riesgo de replicación macroeconómica
Enfoque fiscal	Transición gradualista sin reformas estructurales de fondo.	Utilización del crédito para financiar gasto corriente y postergar el equilibrio presupuestario.
Gestión de divisas	Cobertura de la corrida cambiaria y facilidades para la salida de capitales.	Agotamiento de reservas públicas para maquillar desajustes severos en precios relativos.
Resultado estructural	Sustitución de deuda privada por crédito de última instancia con el FMI.	Postergación del ajuste con una severa reducción del margen de maniobra fiscal y financiero posterior.

Conclusiones

La lección medular que deja la experiencia argentina de 2018 para la política económica de América Latina es que la asistencia crediticia internacional carece de neutralidad analítica: potencia la efectividad de un programa económico coherente, pero profundiza la gravedad de la crisis si se la utiliza como excusa para dilatar las decisiones estructurales.

El Fondo Monetario Internacional no resuelve crisis; proporciona margen temporal para administrarlas. La sostenibilidad macroeconómica es un proceso exógeno al crédito y endógeno a la política nacional: exige disciplina en las cuentas públicas, gobernabilidad para sostener las reformas y un marco claro de incentivos para la producción y la captación genuina de divisas. Sin consistencia técnica interna, la apelación al prestamista de última instancia no es un rescate, sino la postergación encarecida de una corrección inevitable.

Referencias

Banco Central de la República Argentina. (2019). *Informe de estabilidad financiera*. BCRA. <https://www.bcra.gob.ar>

Fernández, A., & Damill, M. (2020). Análisis de la dinámica de deuda y el programa Stand-By en Argentina (2018-2019). *Revista de Economía Política Latinoamericana*, 15(2), 45-68.

Fondo Monetario Internacional. (2020). *IMF Executive Board approves a 27-month US\$ 6.5 billion Stand-By Arrangement for Ecuador* (Press Release No. 20/302). International Monetary Fund. <https://www.imf.org>

Fondo Monetario Internacional. (2021). *Ex-post evaluation of exceptional access under the 2018 Stand-By arrangement: Argentina* (IMF Country Report No. 21/279). International Monetary Fund. <https://www.imf.org>

Independent Evaluation Office. (2021). *IMF engagement with Latin America: Lessons from recent Stand-By Arrangements and Flexible Credit Lines*. International Monetary Fund. <https://www.ieu-imf.org>

Lopresto, M., & Varesi, G. (2021). Restricción externa, endeudamiento y política económica: El acuerdo FMI-Argentina 2018. *Cuadernos de Economía*, 40(82), 112-135. <https://doi.org/10.15446/cuad.econ.v40n82.84920>

Vegh, C., Vuletin, G., Rincón, H., & Ruiz-Núñez, F. (2018). *Sobre la efectividad de los programas del FMI en América Latina y el Caribe: Liquidez vs. Ajuste estructural* (Documento de Trabajo No. 892). Banco Interamericano de Desarrollo. <https://www.iadb.org>